

2021 年 3 月 3 日

【华西固收研究】2020 年 ABS 评级调整怎么看？

报告摘要：

整体与上年持平，但风险更为集中

据 Wind，2020 年共有 224 只 ABS 证券发生了评级变动，其中 199 只证券评级跃升，25 只发生评级下调。2020 年评级下调的证券数量显著高于上年，但涉及的产品数量相当，均为 9 只，其中 2020 年首次发生评级下调的为 6 只。评级上调的情况基本与 2019 年持平。

与上年相比，2020 年的风险更为集中，涉及的基础资产种类显著减少。2020 年评级下调主要集中在收费收益权和应收账款，2020 年首次评级下调涉及的 6 家原始权益人中国企与民企比为 1:1，与 2019 年持平，主要涉及公用事业（3 家）、建筑业（2 家）和道路运输业（1 业）。

评级下调仍与主体信用质量恶化高度相关

ABS 评级上调主要有三种情况：随着证券本金的偿付，次级档证券对夹层档和次优先档的信用支持得到提升，是 ABS 评级上调最主要的情况，但需要注意的是，随着资产池现金流的回收，资产池集中度也随之提高，或对次级档提供的信用支持产生削弱作用；基础资产表现超预期；原始权益人或担保人和差额支付人等相关主体信用评级提升也可能导致 ABS 评级提升。

通过梳理 2020 年新增首次评级下调情况，评级下调仍与原始权益人及增信主体信用恶化高度相关。评级下调的证券中原始权益人或增信方主体有评级且 2020 年内亦发生评级下调的有“天河 2018-1”，“东亚福晟 2019-1”和“北大科技园 2018-1”。一方面，原始权益人作为资产服务机构，资质恶化导致基础资产运营情况恶化而使得基础资产产生的现金流不及预期，如“桑德 2017-1”；另一方面，基础资产本身运营状况良好，现金流回流正常，原始权益人资质恶化而导致基础资产产生的现金流被截留和挪用，使得专项计划面临混同风险，如“东亚福晟 2019-1”、“高密 2018-1”。

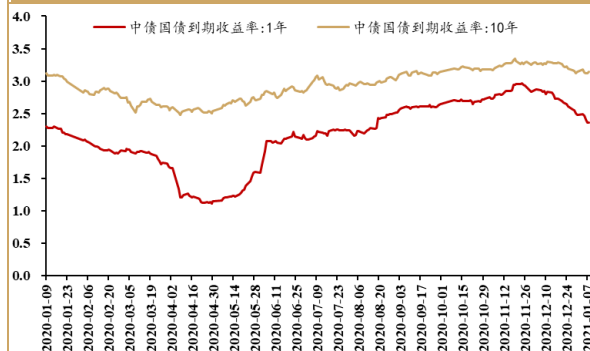
下调后评级高于 A+ 的证券后续兑付情况较乐观

通过梳理 2020 年及以前的历史评级下调证券后续兑付情况，下调后的评级在 A+ 及 A+ 以上的在评级下调发生后依旧按期兑付的可能性较大。评级下调不代表违约，但对预期利息收益影响较大。相应的，下调后评级在 BBB+ 及以下的证券后续按期兑付的可能性较小，但也存在按期正常兑付的情况。

风险提示

融资政策收紧，信用风险加速暴露。

评级及分析师信息



首席分析师：樊信江

邮箱：fanxj@hx168.com.cn

SACNO：S1120519100006

联系电话：010-59775359

分析师：颜子琦

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

SACNO：S1120520010001

联系电话：021-20227900

研究助理：孙嘉伦

邮箱：sunjl@hx168.com.cn

联系电话：010-59775371

研究助理：张伟

邮箱：zhangwei1@hx168.com.cn

联系电话：010-59775334

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

正文目录

1. 整体与上年持平，但风险更为集中	4
2. 评级下调仍与主体信用质量恶化高度相关	5
2.1. 天河 2018-1	6
2.2. 东亚福晟 2019-1	7
2.3. 高密 2018-1	7
2.4. 桑德 2017-1	7
2.5. 国融遵运 2019-1	8
2.6. 东宇 2015-1	8
3. 下调后评级高于 A+ 的证券后续兑付情况较乐观	8
4. 风险提示:	11

图表目录

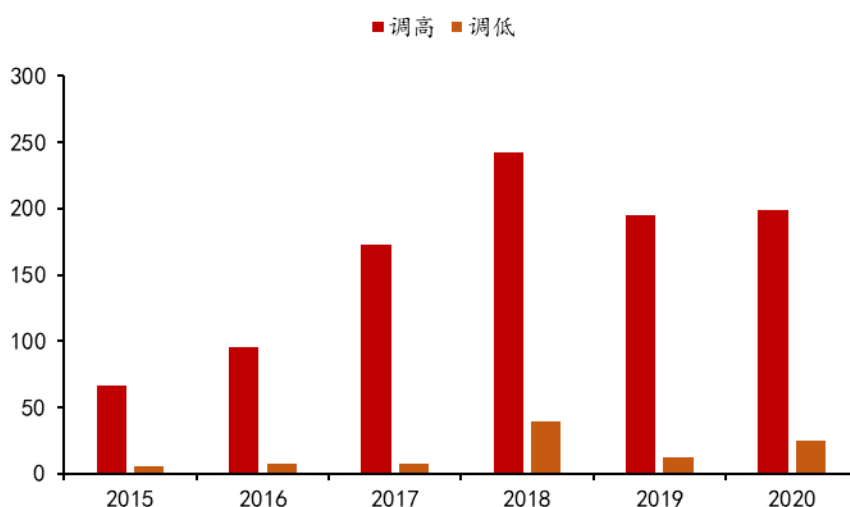
图 1： 2020 年评级下调的证券只数较 2019 年显著增多（单位：只）	4
表 1： 2020 年评级下调证券一览	4
表 2： 2020 年评级下调矩阵图	5
表 3： 2020 年评级下调证券原始权益人或增信方主体评级情况一览	6
表 4： 评级下调证券兑付进展	8

1. 整体与上年持平，但风险更为集中

据 Wind，2020 年共有 224 只 ABS 证券发生了评级变动，其中 199 只证券评级跃升，25 只发生评级下调。评级下调的 25 只证券中，“福晟 1 优 A”和“福晟 1 优 B”均被下调 3 次，分别由 AAA 和 AA+被下调至 CC：“PRG 桑德”被下调 2 次，由 B 下调至 C。2020 年评级下调的证券数量显著高于上年，但涉及的产品数量相当，均为 9 只，其中 2020 年首次发生评级下调的为 6 只。评级上调的情况基本与 2019 年持平。

与上年相比，2020 年的风险更为集中，涉及的基础资产种类显著减少。2020 年评级下调主要集中在收费收益权和应收账款，收费收益权依旧是 ABS 信用风险的重灾区，主要由于其未来收益权属性与原始权益人的经营状况高度相关。2020 年首次评级下调涉及的 6 家原始权益人中国企与民企比为 1:1，与 2019 年持平，主要涉及公用事业（3 家）、建筑业（2 家）和道路运输业（1 业）。

图 1：2020 年评级下调的证券只数较 2019 年显著增多（单位：只）



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 1：2020 年评级下调证券一览

债券简称	合约简称	原始权益人	评级机构	最新评级日期	最新债项评级	变动原因	债券类型	基础资产
豫煤气 05 PR 豫煤 03 豫煤气 04	天河 2018-1	河南省煤气(集团)有限责任公司	中诚信国际	2020-11-24	BB	永煤控股作为母公司的核心子公司，实质性债券违约，主体评级下调	企业 ABS	收费收益权
福晟 1 优 B 福晟 1 优 A	东亚福晟 2019-1	福建福晟集团有限公司	大公国际	2020-11-19	CC	主体债券违约，评级由 AA+下调至 C	企业 ABS	应收账款
巩燃 05 巩燃 06	巩燃 2015-1	巩义市燃气有限公司	联合评级	2020-10-15	BB	担保人中孚实业主体级别下调	企业 ABS	收费收益权
高供水 05 高供水 03 高供水 06 高供水 04	高密 2018-1	高密市水业公司	联合评级	2020-08-04	AA	高密水业存在未按约定归集基础资产现金流的情形	企业 ABS	收费收益权
PRG 桑德	桑德 2017-1	北京京禹顺环保有限公司	中诚信国际	2020-07-06	C	相关企业桑德工程债务违约	企业 ABS	收费收益权
东宇 05	东宇 2015-1	山东东宇工贸集团股份有限公司	联合评级	2020-06-29	AA	未找到公开资料，猜测与主体经营恶化有关	企业 ABS	应收账款

遵运 06									
遵运 08									
遵运 03									
遵运 10									
遵运 09	国融遵运	贵州省遵义	东方金诚	2020-06-29	AA+	未找到公开资料, 猜测与	企业	收费收	
遵运 04	2019-1	汽车运输				主体经营恶化有关	ABS	益权	
遵运 02		(集团)有限							
遵运 05		责任公司							
遵运 01									
遵运 07									
18 北大科技	北大科技园	北京北大科	联合评级	2020-02-28	B+	发起人信用等级下调, 差	ABN	CMBN	
ABN001 优先	2018-1	技园建设开				额补足义务人/保证人资			
级		发有限公司				信水平下降			
华信 01A	德邦华信	上海华信国	联合评级	2020-02-12	C	原始权益人上海华信发生	企业	应收	
	2018-1	际集团有限				债务违约	ABS	账款	
		公司							

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 2: 2020 年评级下调矩阵图

下调后债项评级													
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	BBB+	BBB	BB	B+	CCC	CC	C
年初债项评级	AAA	10							3			1	
	AA+		5									2	
	AA												
	AA-												
	A+												
	A									1			
	BBB+												
	BBB								2				
	BB												
	B+												
	CCC												
	CC												1

资料来源: Wind, 华西证券研究所

2. 评级下调仍与主体信用质量恶化高度相关

ABS 评级上调主要有三种情况: 随着证券本金的偿付, 次级档证券对夹层档和次优先档的信用支持得到提升, 是 ABS 评级上调最主要的情况, 但需要注意的是, 随着资产池现金流的回收, 资产池集中度也随之提高, 或对次级档提供的信用支持产生削弱作用; 基础资产表现超预期; 原始权益人或担保人和差额支付人等相关主体信用评级提升也可能导致 ABS 评级提升。

通过梳理 2020 年新增首次评级下调情况, 评级下调仍与原始权益人及增信主体信用恶化高度相关。2020 年评级下调的证券中原始权益人或增信方主体有评级且 2020 年内亦发生评级下调的有“天河 2018-1”, “东亚福晟 2019-1”和“北大科技园 2018-1”。一方面, 原始权益人作为资产服务机构, 资质恶化导致基础资产运营情况恶化而使得基础资产产生的现金流不及预期, 如“桑德 2017-1”; 另一方面, 基础资产本身运营状况良好, 现金流回流正常, 原始权益人资质恶化而导致基础资产产生的现金流被截留和挪用, 使得专项计划面临混同风险, 如“东亚福晟 2019-1”、“高密 2018-1”。

表 3：2020 年评级下调证券原始权益人或增信方主体评级情况一览

债券简称	原始权益人	最新债项评级	评级日期	原始权益人主体最新评级	评级日期	评级方向	担保人	担保人最新评级	评级日期	评级方向
高供水 05	高密市水业公司	AA	2020-08-04	无评级	-	-	高密市国有资产经营投资有限公司	AA	2020-06-29	维持
高供水 03		AA								
高供水 06		AA								
高供水 04		AA								
豫煤气 05	河南省煤气(集团)有限责任公司	BB	2020-11-24	无评级	-	-	河南能源化工集团有限公司	BB	2020-11-10	调低
PR 豫煤 03		BB								
豫煤气 04		BB								
福晟 1 优 B	福建福晟集团有限公司	CC	2020-11-19	C	2020-11-19	调低	-	-	-	-
福晟 1 优 A		CC								
玖燃 05	玖义市燃气有限公司	BB	2020-10-15	无评级	-	-	河南中孚实业股份有限公司	AA-	2019-06-21	维持
玖燃 06		BB								
东宇 05	山东东宇工贸集团股份有限公司	AA	2020-06-29	无评级	-	-	寿光市金财国有资产经营有限公司	AA	2019-06-25	维持
18 北大科技 ABN001 优先级	北京北大科技园建设开发有限公司	B+	2020-02-28	无评级	-	-	北大资源集团有限公司, 北大方正集团有限公司	C	2020-07-24	维持(较年初调低)
华信 01A	上海华信国际集团有限公司	C	2020-02-12	C	2018-12-24	维持	-	-	-	-

资料来源：Wind，华西证券研究所

2.1. 天河 2018-1

产品概况：产品成立于 2018 年 11 月 13 日，基础资产为原始权益人河南省煤气集团享有的特定期限特定区域的燃气收费收益权。产品共分为“豫煤气 01”至“豫煤气 05”和“豫煤气次”六档，次级占比为 5.66%。除内部增信外，河南省煤气集团作为差额支付承诺人提供差额补足，母公司河南能源化工集团作为担保人为原始权益人履行优先资产支持证券回售与赎回义务提供担保。“豫煤气 01”和“豫煤气 02”已分别于 2019 年 4 月 13 日和 2020 年 1 月 23 日到期。2020 年 11 月 24 日，中诚信国际将剩余的“豫煤气 03-05”评级由 AAA 下调至了 BB。

评级下调原因：2020 年 11 月 10 日，“永煤事件”爆发，担保人河南能源化工集团的核心子公司永煤集团发生实质性债务违约，同日，河南能源化工集团的评级由 AAA 被下调至 BB。

事件点评：收费收益权类 ABS 高度依赖原始权益人的持续正常经营，一旦原始权益人主体信用资质恶化，直接影响专项计划证券的偿付。

2.2. 东亚福晟 2019-1

产品概况：产品成立于 2019 年 1 月 23 日，基础资产为原始权益人福建福晟集团依据应收账款转让协议和购房合同自基准日起对购房人享有的要求其支付购房款所对应的债权和其他权利及其附属担保权益。产品分为“福晟 1 优 A”、“福晟 1 优 B”和“福晟 1 次”三档，次级占比 7.23%。

评级下调原因：原始权益人福建福晟集团发生债券违约，主体评级由 AA+ 逐次下调至 C。

事件点评：根据公司公告，本计划现金流回款截至 2021 年 1 月底应回款 11.24 亿元，而专项计划账户仅于 2020 年 11 月 5 日收到回款金额 0.15 亿元实际回款金额与预测回款金额偏差比例为 98.65%，原因主要来自现金流被滞留、截留、被挪用的风险，混同风险。基于该情况下，公司公告“福晟 1 优 A”和“福晟 1 优 B”的票面利率下调 150BP，且本金支付日由 2021 年 2 月 10 日递延至 2021 年 8 月 10 日。由此可见，实务中 ABS 产品中风险隔离和真实出售的实际情况实在差强人意，往往将 ABS 与同主体信用债作比较时，倾向于将 ABS 看作有抵押物的信用债。而在本专项计划中，实际回款现金流不足预计回款现金流的一折，“抵押物价值”存疑。

2.3. 高密 2018-1

产品概况：产品成立于 2018 年 5 月 17 日，基础资产为原始权益人高密市水业公司由于提供自来水供应服务自 2017 年 7 月 1 日起享有的特定期间内的供水收费收益权。产品分为“高供水 01-06”和“高供水次”，次级占比 5.26%。高密市国有资产经营投资有限公司对优先级部分本息的偿付承担无条件的独立的不可撤销的连带责任保证。

评级下调原因：高密水业存在未按约定归集基础资产现金流的情形，存在资金混同风险，2019 年 1-6 月，高密水业应向专项计划归集 3845.01 万元，实际归集 1116.67 万元；2019 年 7-12 月，应归集 4749.88 万元，实际归集 6129.47 万元。

事件点评：根据计划管理人公告，高密水业实际基础资产收入现金流情况稳定，较预测相差较小，底层资产运营状况良好。而高密水业自身经营状况不佳，2019 年净利润亏损 405.01 万元，提升了专项计划的资金混同风险。根据最新一期的收益分配报告，截至 2021 年 1 月，本专项计划产品各档证券本息兑付正常。

2.4. 桑德 2017-1

产品概况：产品成立于 2017 年 8 月 23 日，基础资产为原始权益人京禹顺环保由于提供污水处理服务享有的特定期间内的污水处理收费收益权。产品分为“G 桑德优”和“G 桑德次”，次级占比 6.32%。除内部增信外，桑德集团对原始权益人运营提供流动性支持。

评级下调原因：原始权益人京禹顺环保近年来连续亏损，2019 年归母净利润亏损 4487.73 万元，2018 年亏损 6061.6 万元。基础资产实际产生现金流不及预期，桑德集团作为专项计划的差额支付承诺人，外部融资环境无明显缓解，资金被占用和运营资金回笼情况无明显缓解，且桑德集团旗下桑德环境发行的“17 桑德工程 MTN001”实际性违约。

事件点评：在 2020 年 1 月 22 日中诚信将“PRG 桑德”列入评级观察前，计划管理人开源证券已于 2019 年 8 月 8 日公告预计基础资产现金流不达预期，存在较预测值减少 20%以上的风险。因未能在公开信息找到相关收益分配公告，目前未到期的“PRG 桑德”在所属集团债务违约后的偿付情况未知。

2.5. 国融遵运 2019-1

产品概况：产品成立于 2019 年 9 月 6 日，基础资产为遵运汽车运输集团由于提供汽车运输服务于特定期间享有的收费收益权。产品分为“遵运 01-10”和“遵运次级”，次级占比 5.05%。除内部增信外，母公司遵义文旅投资集团作为差额补偿人对优先档证券本息的偿付提供差额补偿。

评级下调原因：未从公开信息找到相关资料，同期母公司兼差额补偿人遵义文旅投资集团存续债券亦存在较大估值波动，猜测与遵义文旅投资集团信用情况变化有关。

事件点评：评级下调后，“遵运 01”已于 2020 年 8 月 19 日按期偿付本息。由于评级下调幅度不大（由 AAA 至 AA+），猜测其余档证券后续发生违约事件的概率不大。

2.6. 东宇 2015-1

产品概况：产品成立于 2015 年 12 月 9 日，基础资产为原始权益人山东东宇工贸集团持有的商业物业租金合同债权。产品分为“东宇 01-05”和“东宇次”，次级占比 7.69%。除内部增信外，山东东宇工贸集团作为优先档证券本息偿付的差额支付承诺人，寿光市金财国有资产经营有限公司为优先档证券本息偿付提供担保。

评级下调原因：未从公开信息找到相关资料，专项计划本身基础资产、原始权益人作为差额支付承诺人增信力较弱，担保人寿光市金财国有资产经营有限公司为当地城投平台，自身资质较弱，可能的情况包括基础资产现金流不达预期，原始权益人或增信方信用资质减弱等。

事件点评：2015 年资产证券化市场尚不成熟，与本专项计划相似产品在当前市场环境下已难以成功发行。

3. 下调后评级高于 A+的证券后续兑付情况较乐观

通过梳理 2020 年及以前的历史评级下调证券后续兑付情况，下调后的评级在 A+ 及 A+ 以上的在评级下调发生后依旧按期兑付的可能性较大。除去未到期和未找到偿付信息的情况，下调后的评级在 A+ 及以上的证券基本都在预计到期日按期兑付本息。“哈热 05”未能按期偿付，“16 中融 1B”晚于预期到期日偿付，“14 益优 02-05”已违约。此外，“永利电 05-06”和“华热 04”已提前赎回，投资者损失部分利息收益。评级下调不代表违约，但对预期利息收益影响较大。

相应的，下调后评级在 BBB+ 及以下的证券后续按期兑付的可能性较小，但也存在按期正常兑付的情况，“巩燃 05”于 2020 年 10 月 15 日被联合评级下调评级由 BBB 至 BB，根据收益分配公告，“巩燃 05 已于到期日为 2020 年 10 月 27 日足额分配本息。

表 4：评级下调证券兑付进展

债券简称	合约简称	原始权益人	评级机构	最新评级日期	最新债项评级	兑付进展	债券类型
豫煤气 04	天河 2018-1	河南省煤气(集团)有限公司	中诚信国际	2020-11-24	BB	未到期	企业 ABS
PR 豫煤 03					BB	已按期偿付部分本金	
豫煤气 05					BB	未到期	

福晟 1 优 B	东亚福晟	福建福晟集团有限公司	大公国际	2020-11-19	CC	未到期	企业 ABS
福晟 1 优 A	2019-1				CC	持有人大会通过展期半年偿付本金，未到期	
巩燃 05	巩燃	巩义市燃气有限公司	联合评级	2020-10-15	BB	已按期兑付	企业 ABS
巩燃 06	2015-1				BB	未到期	
巩燃 04				2018-11-15	AA-	已按期兑付	
高供水 04					AA	未到期	
高供水 05	高密	高密市水业公司	联合评级	2020-08-04	AA	未到期	企业 ABS
高供水 06	2018-1				AA	未到期	
高供水 03					AA	已按期兑付	
PRG 桑德	桑德	北京京禹顺环保有限公司	中诚信国际	2020-07-06	C	未到期	企业 ABS
	2017-1						
东宇 05	东宇	山东东宇工贸集团股份有限公司	联合评级	2020-06-29	AA	已按期兑付	企业 ABS
	2015-1						
遵运 08					AA+	未到期	
遵运 06					AA+	未到期	
遵运 02					AA+	未到期	
遵运 03					AA+	未到期	
遵运 01	国融遵运	贵州省遵义汽车运输(集团)有限责任公司	东方金诚	2020-06-29	AA+	已按期兑付	企业 ABS
遵运 05	2019-1				AA+	未到期	
遵运 09					AA+	未到期	
遵运 04					AA+	未到期	
遵运 10					AA+	未到期	
遵运 07					AA+	未到期	
18 北大科技 ABN001 优先级	北大科技园 2018-1	北京北大科技园建设开发有限公司	联合资信	2020-02-28	B+	已到期，仍未足额偿付本金	ABN
华信 01A	德邦华信 2018-1	上海华信国际集团有限公司	联合评级	2020-02-12	C	已到期，偿付情况不明	企业 ABS
融信 L 优 B	融信	融信租赁股份有限公司	联合评级	2019-12-19	CCC	已到期，偿付情况不明	企业 ABS
融信 L 优 A	2018-1			2019-12-19	BB	已到期，偿付情况不明	
PR17 汇 C	汇融一期 2017-1	安徽国元信托有限责任公司	联合评级	2019-06-28	BBB+	已兑付，本息晚于预期到期日	企业 ABS
协电力 04	协电力			2019-06-26	AA	已按期兑付	
协电力 05	2016-1	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	2019-06-26	AA	已按期兑付	企业 ABS
协鑫 05	协鑫 2015-1			2019-06-26	AA	已按期兑付	
15 庆热 07	庆热 2015-1	大庆市热力有限公司	大公国际资信评估有限公司	2019-06-21	AA+	未到期	企业 ABS
16 中融 1B	中融 2017-1	中融国际信托有限公司	大公国际资信评估有限公司	2019-06-21	AA-	已兑付，本息晚于预期到期日	企业 ABS
16 三胞 B	华夏三胞 2016-1	三胞集团有限公司	联合信用评级有限公司	2019-04-15	BB	已到期，偿付情况不明	企业 ABS
财信 05				2018-11-30	AA	未到期	
财信 04	财信环境 2017-1	重庆财信环境资源股份有限公司	联合评级	2018-11-30	AA	已按期兑付	企业 ABS
财信 06				2018-11-30	AA	未到期	

财信 02				2018-11-30	AA	已按期兑付	
PR03				2018-11-30	AA	已按期兑付	
赣小贷 B	赣小贷 2015-1	分宜县湘商小额贷款 股份有限公司	中诚信	2018-11-16	B	启动加速清偿，本息晚 于预期到期日兑付	企业 ABS
16 天裕 A4	天裕	徐州天裕燃气发电有 限公司	中诚信	2018-09-29	AA	偿付情况未知	企业 ABS
PR 天裕 A3	2016-1			2018-09-29	AA	偿付情况未知	
哈场路 05				2018-09-13	B	已于 2018 年 12 月 31 日 到期，偿付情况不明	
哈场路 06	哈机专 2015-1	哈尔滨机场专用路有 限公司	联合评级	2018-09-13	B	已于 2018 年 12 月 31 日 到期，偿付情况不明	企业 ABS
哈场路 04				2018-09-13	B	已到期，偿付情况不明	
庆汇 1 优	庆汇 2016-1	庆汇租赁有限公司	中诚信	2018-08-03	C	已提前终止并清算	企业 ABS
15 昆西 05				2018-06-29	AA+	已按期兑付	
15 昆西 04	昆西路 2015-1	昆明市西部汽车客运 站有限公司	中诚信	2018-06-29	AA+	已按期兑付	企业 ABS
15 昆西 03				2018-06-29	AA+	已按期兑付	
哈热 03					AA	已按期兑付	
哈热 04	哈热 2015-1	哈尔滨物业供热集团 有限责任公司	中诚信	2018-06-28	AA	已按期兑付	企业 ABS
哈热 05					AA	未能按期偿付，存续	
天风 17B	天风二期 2017-2	天风证券股份有限公司	大公国际	2018-06-26	A+	兑付，已清算	企业 ABS
17 红博 08					B+	存续，未能按期偿付收 益	
17 红博 09					B+	存续，未能按期偿付收 益	
PR 红博 01					B+	未能足额偿付，已到期 摘牌	
17 红博 04					B+	存续，未能按期偿付收 益	
17 红博 03	红博 2017-1	哈尔滨工大高新技术 产业开发股份有限公 司	联合评级	2018-06-15	B+	未能足额偿付，已到期 摘牌	企业 ABS
17 红博 02					B+	未能足额偿付，已到期 摘牌	
17 红博 06					B+	存续，未能按期偿付收 益	
17 红博 05					B+	存续，未能按期偿付收 益	
17 红博 07					B+	存续，未能按期偿付收 益	
凯迪 05	平安凯迪	隆回县凯迪绿色能源 开发有限公司	大公国际	2018-05-11	BBB-	偿付情况未知	企业 ABS
凯迪 04	2015-1				BBB-	偿付情况未知	
凯迪 2 优 6					C	未能按期偿付，停牌， 已部分偿付	
凯迪 2 优 5	平银凯迪	崇阳县凯迪绿色能源 开发有限公司	中诚信证	2018-05-07	C	未能按期偿付，存续， 已部分偿付	企业 ABS
凯迪 2 优 4	2015-2				C	未能按期偿付，存续， 已部分偿付	
凯迪 2 优 3					C	未能按期偿付，存续， 已部分偿付	
华热 02	华源热力		大公国际	2017-09-12	AA	已按期兑付	企业 ABS
华热 03	2015-1				AA	已按期兑付	

华热 04	营口经济技术开发区 华源热力供暖有限公司				AA	已提前偿付	
PR2B	宝信租赁 2015-2	宝信国际融资租赁有限公司	大公国际	2017-08-24	AA-	已按期兑付	企业 ABS
PR 务 04	吉水务	吉林市水务集团有限公司	大公国际	2017-08-21	AA	已按期兑付	企业 ABS
PR 水务 03	2015-1			2017-08-21	AA	已按期兑付	
PR 租 03	渤海租	渤海钢铁集团(天津)融资租赁有限公司	联合评级	2016-11-07	BB	启动加速清偿	企业 ABS
PR 租 02	2015-1				BB	启动加速清偿	
永利电 04					AA	已按期兑付 (担保方补足)	
永利电 05	永利热电 2015-1	浙江永利热电有限公司	中证鹏元	2016-08-23	AA	已提前赎回	企业 ABS
永利电 03					AA	已按期兑付	
永利电 06					AA	已提前赎回	
14 益优 03					AA	已违约	
14 益优 05					AA	已违约	
14 益优 02	大成西黄 河 2014-1	鄂尔多斯市益通路桥有限公司	联合评级	2015-06-30	AA	已违约	企业 ABS
14 益优 04					AA	已违约	
14 益优 06					AA	已违约	

资料来源: Wind, 企业预警通, 华西证券研究所

4. 风险提示:

融资政策收紧, 信用风险加速暴露。

分析师与研究助理简介

樊信江，固定收益方向首席分析师，CFA，清华大学工程管理硕士。2年证券研究经验，3年央企海外燃煤、燃机电站工程总承包开发及执行经验，2年国内基础设施融资租赁和PPP投资经验；曾任职于民生证券研究院，2019年加入华西证券。

颜子琦，新加坡南洋理工大学金融工程硕士，曾任卡耐基梅隆大学助理研究员，拥有2年证券研究经验。2019年加入华西证券研究所，主要从事债券交易、利率债、城投债、非标资产研究。

孙嘉伦，约翰霍普金斯大学金融硕士。1年券商研究所工作经验，2019年加入华西证券，主要参与产业债、境外债与地方政府债研究。

张伟，对外经济贸易大学金融学硕士。2019年加入华西证券，主要参与可转债、财政政策、宏观经济研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。